

กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน โทรคมนาคม ดิจิทัล

DIF

กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน
โทรคมนาคม ดิจิทัล

Bloomberg
Reuters

DIF TB
DIF.BK



ก้าวข้ามความผันผวน

ท่ามกลางความไม่แน่นอนสูงเกี่ยวกับภาษีการค้า เรามองว่า DIF เป็นตัวเลือกที่ดีที่นักลงทุนจะนำเงินมาพักไว้ เนื่องจาก: 1) DIF มีกระแสรายได้ที่มั่นคง ทำให้ผลประโยชน์มีความยืดหยุ่นและรับมือกับความไม่แน่นอนได้ดี 2) การรีไฟแนนซ์หนี้เมื่อไม่นานนี้ส่งผลกระทบต่อ DPU ก่อนข้างจำกัด และ 3) มีปัจจัยกระตุ้นระยะสั้นจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในการประชุม กนง. วันที่ 30 เม.ย. ราคาหน่วยลงทุน DIF ปรับตัว outperform SET ตั้งแต่ต้นปี 2568 ถึงปัจจุบัน และคาดว่าจะ outperform ต่อเนื่อง เราขอคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ DIF โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 10.5 บาท/หน่วย (WACC 7.1% และไม่มี terminal value) โดยที่เราใช้สมมติฐานว่า TRUE จะต่อสัญญาเช่า FOC ถึงปี 2586 เนื่องจากเราเชื่อมั่นในการที่ TRUE จะต้องต่ออายุสัญญาเช่าแล้ว

ปัจจัยกระตุ้น #1: ผลประกอบการมีความยืดหยุ่นในการรับมือกับความไม่แน่นอนที่สูง ตลาดยังคงเผชิญกับความไม่แน่นอนสูงจากผลกระทบของภาษีการค้า ทำให้ DIF เป็นตัวเลือกลงทุนที่น่าสนใจ เนื่องจากมีกระแสรายได้ที่มั่นคง ใน 1Q68 เราคาดว่า DIF จะรายงานกำไรปกติที่ 3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 1.7% YoY และ 0.8% QoQ รายได้ค่าเช่าคาดว่าจะอยู่ที่ 3.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 0.4% ทั้ง YoY และ QoQ เราคาดว่ารายการต้นทุนหลักๆ จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY และ QoQ ยกเว้นดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งเราคาดว่าจะลดลง 4.2% YoY และ 1.6% QoQ มาอยู่ที่ 520 ลบ. ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่ลดลง เนื่องจากเงินกู้ของกองทุนมีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ทำให้ 1Q68 ที่เราประเมินได้คิดเป็น 25% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา เราคาดว่า DIF จะประกาศจ่าย DPU จวต 1Q68 ที่ 0.22 บาท/หน่วย โดยกองทุนจะประกาศผลประกอบการในวันที่ 14 พ.ค.

ปัจจัยกระตุ้น #2: การรีไฟแนนซ์หนี้ส่งผลกระทบต่อ DPU เพียงเล็กน้อย DIF ต้องรีไฟแนนซ์หนี้จำนวน 1.2 หมื่นลบ. ในเดือนมี.ค. 2568 จากหนี้คงค้างรวม 2.48 หมื่นลบ. เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่าการรีไฟแนนซ์หนี้ดังกล่าวจะทำให้ DPU ปรับลดลงมาอยู่ที่ 0.81 บาท/หน่วย ในปี 2568 ข้อมูลล่าสุดที่เราได้มาจากทาง DIF พบว่าการรีไฟแนนซ์หนี้ครั้งนี้ รวมการชำระคืนเงินต้นจำนวน 1.3 พันลบ. ในปี 2568 ด้วย หรือสูงกว่าปี 2567 อยู่ 100 ลบ. ทำให้ปัจจุบันเราคาดว่า DPU ในปี 2568 จะอยู่ที่ 0.88 บาท/หน่วย ซึ่งแม้ว่าจะต่ำกว่า DPU ปี 2567 ที่ 0.89 บาท/หน่วย อยู่เล็กน้อย แต่เรายังมองว่ายังอยู่ในเกณฑ์ที่ดี

ปัจจัยกระตุ้น #3: การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในการประชุม กนง. วันที่ 30 เม.ย. INVX คาดว่า กนง.จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 25bps ซึ่งจะส่งผลดีต่อ DIF ในสองทาง ทางแรก คือ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของ DIF น่าสนใจมากขึ้นเมื่อเทียบกับพันธบัตรรัฐบาล ทางที่สอง คือ เนื่องจากหนี้ของ DIF มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวและเชื่อมโยงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย การปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงทุกๆ 25bps จะหนุนให้กำไรสุทธิของ DIF เพิ่มขึ้นได้ปีละ 70 ลบ. ทั้งนี้ INVX คาดว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 2 ครั้ง (ครั้งละ 25bps) ในปีนี้ คือ ในการประชุมเดือนมิ.ย. และครั้งหลังของปี 2568

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ ราคาหน่วยลงทุน DIF ปรับตัว outperform SET อยู่ 11.4% ตั้งแต่ต้นปี 2568 ถึงปัจจุบัน และเราคาดว่าจะ outperform ต่อเนื่อง DIF ให้ผลตอบแทน 2.7% สำหรับระยะเวลาคือ 1 เดือน นอกจากนี้เรายังเห็นปัจจัยกระตุ้นระยะสั้นจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในวันที่ 30 เม.ย. ด้วย ความเสี่ยง downside ต่อกำไรของ DIF ยังคงมีจำกัดเมื่อพิจารณาจากกระแสรายได้ที่มั่นคง

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นจะทำให้เงินปันผลดูน่าสนใจน้อยลง และจะทำให้ราคาหน่วยลงทุนมี upside จำกัด เนื่องจาก DIF จัดอยู่ในกลุ่มหุ้นปันผล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	14,252	14,102	14,690	14,926	15,002
EBITDA	(Btmn)	13,895	13,773	13,830	14,019	14,079
Core profit	(Btmn)	11,858	11,670	11,833	12,182	12,413
Reported profit	(Btmn)	7,940	663	11,833	12,182	12,413
Core EPS	(Bt)	1.12	1.10	1.11	1.15	1.17
DPS	(Bt)	0.93	0.89	0.88	0.87	0.88
P/E, core	(x)	7.3	7.4	7.3	7.1	6.9
EPS growth, core	(%)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	6.9	7.0	7.3	7.4	7.4
Dividend yield	(%)	11.5	11.0	10.9	10.8	10.8
EV/EBITDA	(x)	7.8	7.8	7.4	7.1	6.8

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Apr 25) (Bt)	8.10
Target price (Bt)	10.50
Mkt cap (Btbn)	86.12

Avg. daily 6m (US\$m)	2.15
Dividend policy (%)	≥ 90

Outstanding Short Position (%)

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.2	(4.7)	4.5
Relative to SET	6.0	10.3	22.6

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	11,821	11,460
INVX vs Consensus (%)	0.1	6.3

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	n.a.

ESG Bloomberg Rank in the sector		
ESG Score and Rank	0.38	10/38
Environmental Score and Rank	0.00	
Social Score and Rank	0.00	
Governance Score and Rank	1.67	10/38

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัท, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

DIF เป็นกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทย กองทุนได้เข้าลงทุนในทรัพย์สินโทรคมนาคมที่ประกอบด้วยเสาโทรคมนาคม จำนวน 16,000 เสา และระบบใยแก้วนำแสง (FOC) ระยะทาง 3 ล้านคอร์กิโลเมตร DIF อยู่ในตำแหน่งที่ดีในการใช้ประโยชน์จากการพัฒนาเทคโนโลยีในอนาคต ซึ่งนำไปสู่โอกาสมากขึ้นสำหรับผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และบรรดabenต์บุคคลที่สาม นอกจากนี้ DIF ยังให้ผลตอบแทนที่น่าสนใจอย่างต่อเนื่อง เมื่อพิจารณาจากสัญญาเช่าระยะยาวที่กองทุนทำไว้กับ TRUE

แนวโน้มธุรกิจ

แนวโน้มธุรกิจของ DIF ขึ้นอยู่กับ TRUE เนื่องจากรายได้ค่าเช่า 100% ของกองทุนได้มาจาก TRUE การควบรวมกิจการระหว่าง TRUE กับ DTAC ทำให้ DIF มีทั้ง upside และ downside โดยในด้านบวก มีโอกาสที่จะมีการอัดฉีดทรัพย์สิน (จาก DTAC) เข้ากองทุนเพิ่มเติม ในขณะที่ด้านลบ TRUE อาจไม่ต่ออายุสัญญาเช่าเสา (30% ของรายได้ของ DIF) ซึ่งจะหมดอายุในปี 2576 อย่างไรก็ตาม ประเมินการของเราไม่ได้ใช้สมมติฐานว่า TRUE จะต่อสัญญาเช่าเสาหลังจากปี 2576

Bullish views	Bearish views
1. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ	1. แรงขายจาก TRUE จะจำกัด upside ในระยะกลางถึงระยะยาวอย่างต่อเนื่อง
2. การปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง	2. มีความเสี่ยงในระยะยาวว่า TRUE จะต่อสัญญาเช่าเสาที่จะหมดอายุในปี 2576 หรือไม่ อย่างไรก็ตาม ประเด็นนี้จะมีผลกระทบต่อราคาเป้าหมายของเราค่อนข้างจำกัด เนื่องจากเราใช้สมมติฐานไว้แล้วว่า TRUE จะไม่ต่อสัญญาเช่าเสาหลังจากปี 2576

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 1Q68	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	มีปัจจัยหนุนจากต้นทุนดอกเบี้ยที่ลดลง
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ กนง.	บวก	เป็นบวกต่อ DIF เนื่องจาก DIF จัดอยู่ในกลุ่มหุ้นปันผล

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้ค่าเช่าในปี 2568	1.2%	0.3 บาท/หน่วย

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

DIF เป็นกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน ดังนั้น ESG ที่เรากล่าวถึงด้านล่างนี้จึงเป็นนโยบายของ SCBAM ซึ่งเป็นผู้จัดการกองทุนของ DIF นอกจากนี้ DIF ได้เข้าลงทุนในเสาโทรคมนาคมและเส้นใยแก้วนำแสง ซึ่งเรามองว่ามีประเด็น ESG ค่อนข้างจำกัด

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	0.38 (2023)
Rank in Sector	10/38

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- N/A

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
DIF	-	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสังคม (S)

- N/A

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- บริษัทจัดการได้มีการออกข้อปฏิบัติเรื่องการซื้อขายหลักทรัพย์ของพนักงาน (Staff Dealing Policy) และมีการกำชับให้พนักงานทุกคนในองค์กร รวมถึง กรรมการ ผู้บริหาร และผู้จัดการกองทุน รวมถึงผู้เกี่ยวข้องอื่นที่มีโอกาสใช้ข้อมูลภายใน ปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัด และมีการกำหนดบทลงโทษอย่างรุนแรง และเป็นลายลักษณ์อักษร หากมีการละเมิดข้อปฏิบัติ
- บริษัทจัดการอนุญาตให้พนักงานลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อตนเองได้ โดยจะต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและประกาศต่างๆ ที่สำนักงาน ก.ล.ต. และสมาคมบริษัทจัดการลงทุนกำหนด

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	0.41	0.38
Environment Financial Materiality Score	0.00	0.00
Emissions Reduction Initiatives	No	No
Risks of Climate Change Discussed	0.00	0.00
Biodiversity Policy	0.00	0.00
Energy Efficiency Policy	No	No
Waste Reduction Policy	0.00	0.00
Environmental Supply Chain Management	No	No
Water Policy	No	No
Social Financial Materiality Score	0.00	0.00
Human Rights Policy	No	No
Consumer Data Protection Policy	No	No
Equal Opportunity Policy	No	No
Business Ethics Policy	No	No
Anti-Bribery Ethics Policy	No	No
Social Supply Chain Management	No	No
Governance Financial Materiality Score	1.86	1.67
Size of Audit Committee (persons)	3	3
Board Size (persons)	7	7
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	6	6
Company Has Executive Share Ownership Guidelines	No	No
Number of Women on Board (persons)	2	2
Employee CSR Training	No	No

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	14,689	14,726	14,404	14,252	14,102	14,690	14,926	15,002
Cost of goods sold	(Btmn)	(171)	(176)	(181)	(200)	(176)	(697)	(745)	(762)
Gross profit	(Btmn)	14,519	14,550	14,223	14,052	13,926	13,993	14,180	14,239
SG&A	(Btmn)	(172)	(176)	(172)	(162)	(160)	(172)	(170)	(169)
Other income	(Btmn)	17	16	21	49	71	73	149	186
Interest expense	(Btmn)	(1,957)	(1,719)	(1,734)	(2,084)	(2,169)	(2,062)	(1,977)	(1,844)
Pre-tax profit	(Btmn)	12,407	12,671	12,338	11,854	11,667	11,833	12,182	12,413
Corporate tax	(Btmn)	(2)	(1)	(3)	(4)	(4)	-	-	-
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	-	-	-	-	-	-	-	-
Core profit	(Btmn)	11,206	12,669	12,335	11,850	11,663	11,833	12,182	12,413
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,018	219	(4,873)	(3,918)	(11,007)	-	-	-
Net Profit	(Btmn)	12,224	12,888	7,462	7,932	656	11,833	12,182	12,413
EBITDA	(Btmn)	14,348	14,375	14,053	13,895	13,773	13,830	14,019	14,079
Core EPS	(Btmn)	1.05	1.19	1.16	1.12	1.10	1.11	1.15	1.17
Net EPS	(Bt)	1.26	1.21	0.70	0.75	0.06	1.11	1.15	1.17
DPS	(Bt)	1.04	1.04	1.03	0.93	0.89	0.88	0.87	0.88

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	7,233	7,959	8,265	7,185	7,441	11,190	13,059	14,863
Total fixed assets	(Btmn)	215,752	215,927	209,028	205,426	195,441	195,441	195,441	195,441
Total assets	(Btmn)	222,984	223,886	217,502	213,916	204,182	207,932	209,800	211,605
Total loans	(Btmn)	27,586	27,267	27,004	25,987	24,803	23,447	21,966	20,485
Total current liabilities	(Btmn)	20,971	20,402	17,887	17,609	17,895	20,567	21,038	21,194
Total long-term liabilities	(Btmn)	27,586	27,267	27,004	25,987	24,803	23,447	21,966	20,485
Total liabilities	(Btmn)	48,557	47,670	44,891	43,596	42,698	44,014	43,004	41,679
Paid-up capital	(Btmn)	127,116	127,116	127,116	127,116	127,116	127,116	127,116	127,116
Total equity	(Btmn)	174,427	176,216	172,611	170,320	161,484	163,918	166,797	169,925
BVPS	(Bt)	16.41	16.57	16.24	16.02	15.19	15.42	15.69	15.98

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	11,206	12,669	12,335	11,850	11,663	11,833	12,182	12,413
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	14,510	13,441	11,241	13,414	13,928	16,501	14,490	14,235
Investing cash flow	(Btmn)	438	(1,660)	102	(5,856)	(3,078)	(1,996)	(1,837)	(1,666)
Financing cash flow	(Btmn)	(11,394)	(11,418)	(11,331)	(8,837)	(10,722)	(10,755)	(10,784)	(10,765)
Net cash flow	(Btmn)	3,554	362	13	(1,278)	127	3,750	1,869	1,804

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	98.8	98.8	98.7	98.6	98.7	95.3	95.0	94.9
Operating margin	(%)	97.7	97.6	97.5	97.5	97.6	94.1	93.9	93.8
EBITDA margin	(%)	97.7	97.6	97.6	97.5	97.7	94.1	93.9	93.8
EBIT margin	(%)	97.8	97.7	97.7	97.8	98.1	94.6	94.9	95.0
Net profit margin	(%)	91.4	87.5	51.8	55.7	4.7	80.6	81.6	82.7
ROE	(%)	7.2	7.2	7.1	6.9	7.0	7.3	7.4	7.4
ROA	(%)	5.5	5.7	5.6	5.5	5.6	5.7	5.8	5.9
Net D/E	(x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	7.3	8.4	8.1	6.7	6.3	6.7	7.1	7.6
Debt service coverage	(x)	7.3	8.4	8.1	6.7	6.3	6.7	7.1	7.6
Payout Ratio	(%)	82.7	86.1	147.2	125.3	1,439.8	79.0	76.0	75.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Telecom tower	(towers)	16,059	16,059	16,059	16,059	16,059	16,059	16,059	16,059
FOC	(core km, mn)	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	3,614	3,592	3,524	3,523	3,525	3,525	3,525	3,525
Cost of goods sold	(Btmn)	(46)	(49)	(44)	(62)	(49)	(45)	(42)	(40)
Gross profit	(Btmn)	3,568	3,543	3,480	3,461	3,476	3,480	3,483	3,486
SG&A	(Btmn)	(40)	(41)	(41)	(40)	(40)	(40)	(41)	(40)
Other income	(Btmn)	7	11	16	15	16	20	16	18
Interest expense	(Btmn)	(496)	(509)	(530)	(549)	(543)	(556)	(542)	(529)
Pre-tax profit	(Btmn)	3,039	3,003	2,926	2,887	2,910	2,904	2,917	2,935
Corporate tax	(Btmn)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	2,738	2,702	2,625	2,586	2,609	2,603	2,616	2,635
Extra-ordinary items	(Btmn)	(229)	(229)	(230)	(3,229)	(227)	(228)	(220)	(10,333)
Net Profit	(Btmn)	2,508	2,473	2,395	(644)	2,382	2,376	2,396	(7,698)
EBITDA	(Btmn)	3,535	3,512	3,455	3,435	3,453	3,460	3,459	3,464
Core EPS	(Btmn)	0.29	0.28	0.28	0.27	0.27	0.27	0.27	0.28
Net EPS	(Bt)	0.26	0.26	0.25	(0.03)	0.25	0.25	0.25	(0.70)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	44,615	43,783	44,135	17,609	43,303	42,312	42,677	17,895
Total fixed assets	(Btmn)	208,799	208,569	208,340	205,426	205,198	204,970	204,751	195,441
Total assets	(Btmn)	217,340	216,677	217,205	213,916	213,898	213,222	213,921	204,182
Total loans	(Btmn)	27,022	26,495	26,514	25,987	26,004	25,395	25,412	24,803
Total current liabilities	(Btmn)	44,615	43,783	44,135	17,609	43,303	42,312	42,677	17,895
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	0	0	25,987	0	0	0	24,803
Total liabilities	(Btmn)	44,615	43,783	44,135	43,596	43,303	42,312	42,677	42,698
Paid-up capital	(Btmn)	127,116	127,116	127,116	127,116	127,116	127,116	127,116	127,116
Total equity	(Btmn)	172,725	172,894	173,070	170,320	170,596	170,909	171,244	161,484
BVPS	(Bt)	16.25	16.26	16.28	16.02	16.05	16.08	16.11	15.19

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	2,738	2,702	2,625	2,586	2,609	2,603	2,616	2,635
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	3,174	3,152	3,730	3,358	3,100	3,053	3,770	(9,923)
Investing cash flow	(Btmn)	(498)	(1,425)	(1,213)	(2,720)	(856)	(514)	(1,868)	3,366
Financing cash flow	(Btmn)	(2,764)	(2,764)	(2,764)	(544)	(2,764)	(2,764)	(2,764)	8,293
Net cash flow	(Btmn)	(88)	(1,037)	(246)	93	(521)	(226)	(862)	1,736

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	98.7	98.6	98.8	98.3	98.6	98.7	98.8	98.9
Operating margin	(%)	97.6	97.5	97.6	97.1	97.5	97.6	97.7	97.7
EBITDA margin	(%)	97.8	97.8	98.1	97.5	97.9	98.2	98.1	98.3
EBIT margin	(%)	97.8	97.8	98.1	97.5	97.9	98.2	98.1	98.3
Net profit margin	(%)	77.7	77.2	76.5	(9.8)	76.1	75.9	76.5	(209.8)
ROE	(%)	7.0	6.9	6.7	6.7	6.8	6.8	6.8	7.1
ROA	(%)	5.5	5.5	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4	5.6
Net D/E	(x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	7.1	6.9	6.5	6.3	6.4	6.2	6.4	6.6
Debt service coverage	(x)	0.5	0.5	0.5	6.3	0.5	0.5	0.5	6.6

Key Statistics

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Telecom tower	(towers)	16,059	16,059	16,059	16,059	16,059	16,059	16,059	16,059
FOC	(core km)	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9

Figure 1: 1Q25F results preview

Unit: (Btmn)	1Q24	4Q24	1Q25F	YoY	QoQ
Rental income	3,525	3,525	3,540	0.4%	0.4%
Cost of service	(49)	(40)	(42)	-14.9%	5.6%
Gross profit	3,476	3,486	3,498	0.6%	0.4%
SG&A	(40)	(40)	(40)	0.7%	-0.5%
Operating profit	3,436	3,445	3,458	0.6%	0.4%
Other income	16	18	20	22.6%	8.2%
Interest expense	(543)	(529)	(520)	-4.2%	-1.6%
EBT	2,910	2,935	2,958	1.7%	0.8%
Income tax	(1)	(1)	(1)	8.5%	24.6%
Extra items	(227)	(10,333)	0	na.	na.
Net income	2,682	(7,398)	2,957	10.2%	na.
EPS (Bt)	0.25	(0.70)	0.28	10.2%	na.

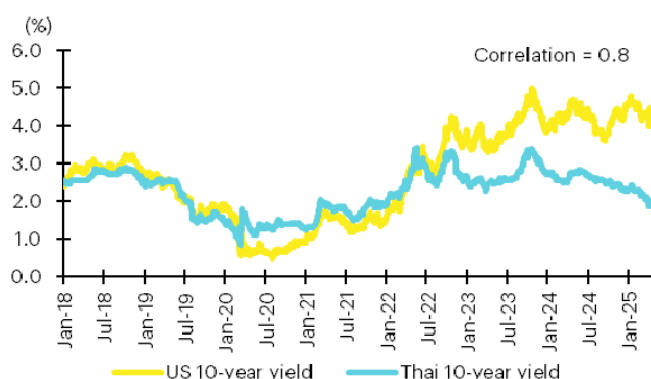
Ratio Analysis

Gross margin (%)	98.6	98.9	98.8
SGA/Total revenue (%)	1.1	1.1	1.1
Operating profit margin (%)	97.5	97.7	97.7
Net profit margin (%)	76.1	(209.8)	83.5

Source: InnovestX Research, DIF

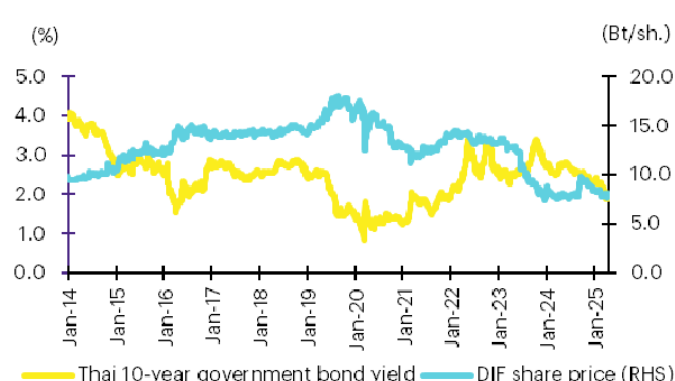
Appendix

Figure 2: High correlation between US and Thai bond yield



Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 3: DIF share price rises when the yield falls



Source: InnovestX Research and Bloomberg Finance L.P.

Figure 4: Valuation summary (price as of Apr 25, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
3BBIF	Neutral	5.85	7.10	32.6	7.8	7.5	7.1	(25)	4	6	0.7	0.7	0.7	9	9	10	12.0	11.2	11.6	8.5	8.5	7.9
BTSGIF	Neutral	2.84	3.20	43.5	4.1	3.2	3.3	(13)	26	(4)	0.6	0.8	1.1	14	22	28	24.4	30.8	29.7	4.0	3.2	3.3
DIF	Outperform	8.10	10.50	40.5	7.4	7.3	7.1	(2)	1	3	0.5	0.5	0.5	7	7	7	11.0	10.9	10.8	7.8	7.4	7.1
FTREIT	Outperform	8.95	12.50	48.2	11.4	10.8	10.6	(4)	6	2	0.8	0.8	0.8	7	8	8	8.4	8.5	8.7	14.1	13.5	13.2
GVREIT	Neutral	6.65	6.80	14.2	7.6	7.6	8.3	(1)	(0)	(8)	0.6	0.6	0.6	8	8	7	11.9	11.9	10.8	9.2	9.1	9.8
LHSC	Outperform	11.90	14.00	27.0	13.4	9.5	9.4	(17)	41	1	1.0	1.0	1.0	9	9	11	8.8	9.3	9.3	14.9	9.1	8.9
LHHOTEL	Outperform	12.40	17.00	48.3	7.2	6.9	6.8	8	5	2	1.0	0.9	0.9	14	14	13	10.7	11.2	11.0	10.2	9.7	9.5
Average					8.4	7.5	7.5	(8)	12	0	0.8	0.8	0.8	10	11	12	12.5	13.4	13.1	9.8	8.6	8.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของทุนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2024 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTec, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, SUI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระงับผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับถึงขั้วดังกล่าว ประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SUI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKI, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.